

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir wünschen Ihnen ein gutes und gesundes Jahr 2025 und hoffen, dass Sie einen guten Start hatten.

Ein ereignisreiches Jahr 2024 liegt hinter uns. Wie üblich, möchten wir zunächst ein wenig Rückschau halten, um Ihnen dann auf der folgenden Seite einen Ausblick auf das vor uns liegende Jahr zu geben.

Das Kapitalmarktjahr 2024 war zunächst stark geprägt von den erwarteten Zinssenkungen an die Notenbanken in den USA und Europa. Zinssenkungen sind in der Regel sowohl für Aktienmärkte als auch für Anleihenmärkte positiv, da die Unternehmen von sinkenden Kapitalkosten profitieren und mit Anleihen Kursgewinne erzielt werden können. Die Notenbanken haben nicht enttäuscht und die Zinsen wie erwartet gesenkt. Dies war möglich, da sich die Inflationsdaten weiter abgeschwächt hatten. Insbesondere in Europa wurde die Zinssenkung auch erhofft, um dadurch einen gewissen Konjunktur-Impuls zu geben. Wenn man über den trüben Tellerrand von Deutschland hinausschaut, dann hat sich die Konjunktur weltweit als überraschend robust erwiesen. War in den USA lange eine leichte Rezession oder zumindest ein „soft landing“ der Wirtschaft erwartet worden, geht die Mehrheit der Marktteilnehmer inzwischen von einem „no landing“ aus. Sinkende Zinsen und eine stabile Wirtschaft boten einen guten Nährboden für eine positive Kapitalmarktentwicklung. Neue historische Höchststände wurden in vielen Märkten erreicht. Erneut war die USA einer der Treiber für eine positive Depotwertentwicklung. Insgesamt, auch wenn dies zur geopolitischen Lage gar nicht passen mag, war das Kapitalmarktjahr 2024 erstaunlich ereignisarm. Lediglich ein kurzer intensiverer Einbruch im August hat kurzzeitig für Unruhe gesorgt. Wer sich in den Sommermonaten aber länger nicht mit dem Kapitalmarkt beschäftigt hat, hat davon wenig mitbekommen, da die Korrektur genauso schnell vorbei war wie sie gekommen ist. Nach einer langen Phase der Nullzinspolitik haben sich die Märkte wieder in eine gewisse Normalität zurückbewegt. Neben den Aktien konnte im Jahr 2024 auch mit festverzinslichen Papieren wieder Ertrag erwirtschaftet werden. Eine Mischung aus Aktien und Anleihen lieferte Ergebnisbeitrag aus beiden Komponenten. Ob die Zinsen allerdings weiter wie erwartet sinken werden, oder ob die Inflation sich doch hartnäckiger hält, ob die ausufernden Schuldenberge

der Staaten weiter eine tragfähige Haushaltspolitik möglich machen, dahinter stehen viele Fragezeichen.

Zum Jahresende rückte die Präsidentschaftswahl in den USA immer mehr in den Mittelpunkt der Berichterstattung. Zwar verhielten sich die Kapitalmärkte diesbezüglich erstaunlich ruhig, aber die angespannte Erwartungshaltung war greifbar. Auch wenn der designierte Präsident Trump noch nicht im Amt ist, so hat sein Wahlprogramm bereits erhebliche Folgen auf dem Kapitalmarkt. Welche Erwartungen hier bestehen, lesen Sie im Ausblick auf der kommenden Seite.

Einen Kurzbericht zur Entwicklung unseres Vermögensverwaltungsmodells **Salvenmoser dynamisch** finden Sie auf Seite 3. Auf der letzten Seite finden Sie wie gewohnt die aktuellen Eckdaten zu unserem Vermögensverwaltungsmodell **Salvenmoser ausgewogen +** dargestellt.

Wenn Sie Interesse an dieser Anlageform haben, melden Sie sich gerne bei uns, dann stellen wir Ihnen unsere Vermögensverwaltungsmodelle ausführlich vor.

Bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne persönlich, telefonisch oder online zur Verfügung.

Erlauben Sie mir zum Ende noch einen kleinen Hinweis in eigener Sache: Herr Simon Sprenkel, mein Neffe und seit etwas mehr als 3 Jahren Mitarbeiter bei uns, hat im November erfolgreich sein berufsbegleitendes Masterstudium abgeschlossen. Zum Master of Art gratulieren wir sehr herzlich. Wir freuen uns, Ihnen weiter hoch qualifizierte Beratung anbieten zu können, die auch über einen hervorragenden theoretischen Unterbau verfügt.

Wir wünschen Ihnen einen guten Start ins Jahr 2025 und freuen uns auf eine weiterhin gute Zusammenarbeit mit Ihnen. Für das uns entgegengebrachte Vertrauen bedanken wir uns sehr – bleiben Sie optimistisch!

Herzliche Grüße

Christoph Salvenmoser

Info-Q1-2025
Januar 2025



Ausblick

Trotz aller politischer Unsicherheit gehen wir mit einer optimistischen Kapitalmarkterwartung in das neue Jahr. Da die USA die größte Volkswirtschaft der Welt sind, gilt es insbesondere auf die Entwicklung dort zu achten.

Ein besonderes Augenmerk wird sicherlich auf der Politik des neu gewählten US-Präsidenten liegen. Wir gehen im Kern davon aus, dass die politische Agenda von Präsident Trump wachstumsfördernd sein wird. Allerdings dürfte die Wirtschaftspolitik künftig für eine wieder erhöhte Inflationsgefahr sorgen. Denn das Wirtschaftsprogramm ruht auf fünf Säulen, die zuerst zu mehr Wachstum und Preissteigerung führen dürften.

Die Beschränkung der Migration ist schnell umsetzbar und wird rasch zu einem Anstieg der Löhne führen, den die gesamte Wirtschaft zu spüren bekommt. Die Absenkung der Steuern vor allem für Unternehmen und die umfangreichen Deregulierungsmaßnahmen werden die Stimmung der Unternehmenschefs und der Privathaushalte deutlich aufhellen. Diese optimistische Stimmung ist bereits spürbar und dürfte Investitionen und Konsum ankurbeln. Auch die Erhöhung von Zöllen wird die Preise nach oben treiben, da Einfuhren teurer werden und für heimische Erzeuger weniger Anreiz mehr besteht, die niedrigsten Preise anzubieten. Die geplante Verschlinkung des Behördenapparats könnte den US-Wirtschaftsbetrieb effizienter machen und die Kosten deutlich senken. Trump geht in seiner Theorie davon aus, dass mit den Zöllen die Steuersenkungen finanziert werden und so eine zusätzliche Belastung der Staatskasse und weiterer Finanzierungsbedarf vermieden werden. Doch die tatsächliche oder als Verhandlungstaktik eingesetzte Erhöhung der Zölle wird erst nach den Steuersenkungen oder gar nicht kommen. Daher darf man mit recht großer Sicherheit davon ausgehen, dass die Wirtschaftspolitik von Trump zuerst zu mehr Wachstum, einem Anstieg der Inflation und einer Verschlechterung der öffentlichen Haushaltslage führen wird.

China scheint für den bevorstehenden wirtschaftlichen Kampf besser gewappnet zu sein als Europa. Letztendlich wird das Reich der Mitte aber seine Verbraucher unterstützen müssen, die unter dem anhaltenden Kampf gegen das Platzen der Immobilienblase leiden. Außerdem wird es sich stärker auf seine neuen Freunde im globalen Süden konzentrieren müs-

sen, um ihnen das zu verkaufen, was der Norden mit hohen Zöllen zu belegen droht. Während in den USA die Inflation steigen wird, dürfte der globale Süden im Gegenzug von einem Anstieg der Importe günstiger Waren aus China profitieren.

Europa sitzt etwas zwischen den Stühlen. Insbesondere in Deutschland findet kein Wirtschaftswachstum statt. Hier wird es spannend zu sehen sein, ob eine neue Bundesregierung Impulse setzen kann, um Deutschland wieder von der Rolle des kranken Mannes Europas zu befreien.

Was bedeutet dies für Ihre Anlagestrategie?

Das globale Wachstum dürfte auch im Jahr 2025 recht stabil ausfallen. Die Ausgabenprogramme der Regierungen treiben zwar die Inflation, sollten für die Gewinne der Unternehmen aber positiv sein. Das Verbrauchervertrauen, das insbesondere für die US-Wirtschaft sehr wichtig ist, sollte unter diesen Bedingungen positiv bleiben. Die weiterhin große Menge an Kapital, die bisher nicht investiert ist, sollte den Börsen ebenso Auftrieb verleihen. Aktuell befinden sich die Bewertungen der Aktien auf einem durchschnittlichen Preisniveau – keine Schnäppchen, aber in der Breite auch keine Übertreibung. Wir sind deshalb für die Aktienanlage weiterhin positiv gestimmt, auch wenn wir nach dem sehr starken Aktienjahr 2024 die Bäume nicht in den Himmel wachsen sehen für das vor uns liegende Jahr.

Der Markt der festverzinslichen Papiere bietet ein gemischtes Bild. Die Zinsen in der Eurozone dürften weiter sinken. Es wird spannend sein zu sehen, wie die Notenbank den Spagat zwischen der Bekämpfung der Inflation und der Bereitstellung günstigen Geldes für die Wirtschaft hinbekommt. Die Zinsen auf den Tagesgeldkonten werden weiter sinken. In den USA dürften die Zinsen aufgrund der wieder anziehenden Inflation weniger stark sinken als noch in 2024 erwartet. Diese Zinsunterschiede bieten Chancen, auch in diesem Marktsegment positive Ergebnisse zu erzielen.

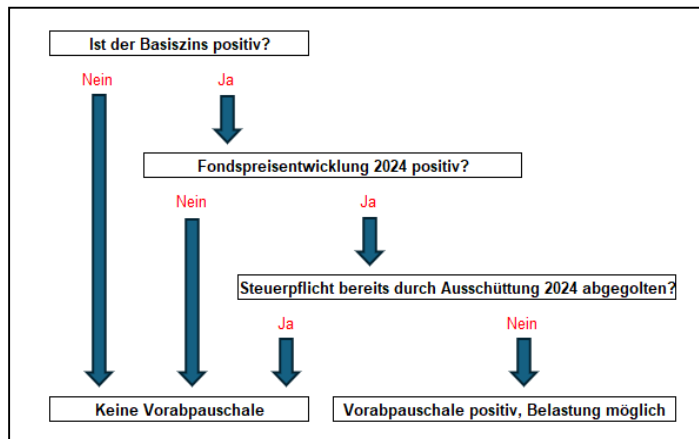
Eine real positive Rendite (nach Abzug der Inflation) wird nur zu erzielen sein, wenn Sie mit Ihren Investitionen bereit sind, ein gewisses Risiko einzugehen. Schwankungen sind kurzfristig schmerzhaft, langfristig gleicht sich das immer wieder aus. Gerne begleiten wir Sie durch das Kapitalmarktjahr 2025.

Vorabpauschale

Schon im letzten Jahr wurden Anleger erstmals stärker mit dem Thema dieser steuerlichen Vorauszahlung bei Investmentfonds konfrontiert. Gegenüber dem Vorjahr sinkt der als Berechnungsgrundlage dienende Basiszinssatz von 2,55% auf 2,29%.

Was ist die Vorabpauschale?

Seit 2018 ist das neue Investmentsteuergesetz in Kraft. Ziel der Reform war es, thesaurierende und ausschüttende Fonds von der Besteuerung anzugleichen. Denn durch die Steuerstundung haben erstere – also solche Fonds, die Erträge direkt reinvestieren – einen Renditevorteil durch die Stundung der Steuer. Erträge, die ausgeschüttet werden, unterliegen direkt einem Steuerabzug. Eine wesentliche Änderung besteht nun darin, dass eine Ertragsbesteuerung von Investmentfonds



einmal jährlich durch die Ermittlung einer sogenannten Vorabpauschale stattfinden kann, auch wenn es keine Ausschüttung gab. Die Belastung der Vorabpauschale erfolgt immer rückwirkend. Also Anfang 2025 für das Jahr 2024. Wenn kein Freistellungsauftrag oder Verlustverrechnungstopf vorliegt, wird die Steuerlast, je nach Depotlagerstelle, durch Anteilsverkauf

oder Kontoabbuchung erfolgen. Vorab gezahlte Steuer ist nicht verloren, sondern wir bei einem späteren Fondsverkauf steuermindernd berücksichtigt. Konkret bedeutet dies zum Beispiel, dass bei einem thesaurierenden Mischfonds mit einem Wert von 50.000 Euro ein

Steuerabzug von rund 190 Euro vorgenommen wird. Je nach Aktienquote des Fonds und möglicher Kirchensteuerpflicht des Anlegers bewegt sich dieser Betrag zwischen 148 Euro und 225 Euro. Ein **Freistellungsauftrag** ist vor diesem Hintergrund dringend zu empfehlen. Sprechen Sie uns gern darauf an.

Salvenmoser dynamisch

Unser jüngstes Vermögensverwaltungsmodell **Salvenmoser dynamisch** besteht seit Juli 2023. Mit der bisherigen Entwicklung sind wir sehr zufrieden. Gestartet mit einer Aktienquote von 90% und 10% Cash, haben wir ein global aufgestelltes Portfolio aufgebaut, das mit 7 Basisfonds und 3 Satelliten bisher die Erwartungen erfüllt hat. Inzwischen ist das Portfolio über 11 Fonds breit gestreut. Bei der Auswahl der Basisfonds haben wir darauf geachtet, dass wir neben der globalen Ausrichtung auch sehr unterschiedliche Managementansätze kombinieren. Im letzten Quartal haben wir keine Änderungen vorgenommen. Die Aktienquote liegt breit gestreut bei über 90%.

Seit dem Start der Strategie konnten wir einen Wertzuwachs von 20,94% erzielen (18.07.2023 – 18.09.2024).

Wertentwicklung Salvenmoser dynamisch



Bei Interesse an unserer Strategie, melden Sie sich gerne bei uns.

Eckdaten der Strategie

Mindestanlage	10.000 Euro
Sparplan	ab 50 Euro/Monat
Kosten	0,55% zzgl. MwSt. p.a.
Anlagehorizont	Länger als 5 Jahre

Aktueller Kommentar zum 31.12.2024

Im vergangenen Quartal haben wir im Portfolio kleinere Änderungen vorgenommen. Wir haben einen Strategiefonds aufgrund seiner schwachen Entwicklung verkauft, eine Absicherungsposition etwas ausgebaut und einen neuen aktienorientierten Fonds begonnen aufzubauen. Die Gesamtstruktur der Strategie bleibt ausgewogen. Die aktive Cash-Quote liegt bei ca. 5%, sodass auf sich bietende Chancen schnell reagiert werden kann. Die gewichtete Risikoklasse der Strategie ist minimal gestiegen und liegt aktuell bei **3,09** (SRI, Skala 1-7).

Aktuelle Vermögensaufteilung

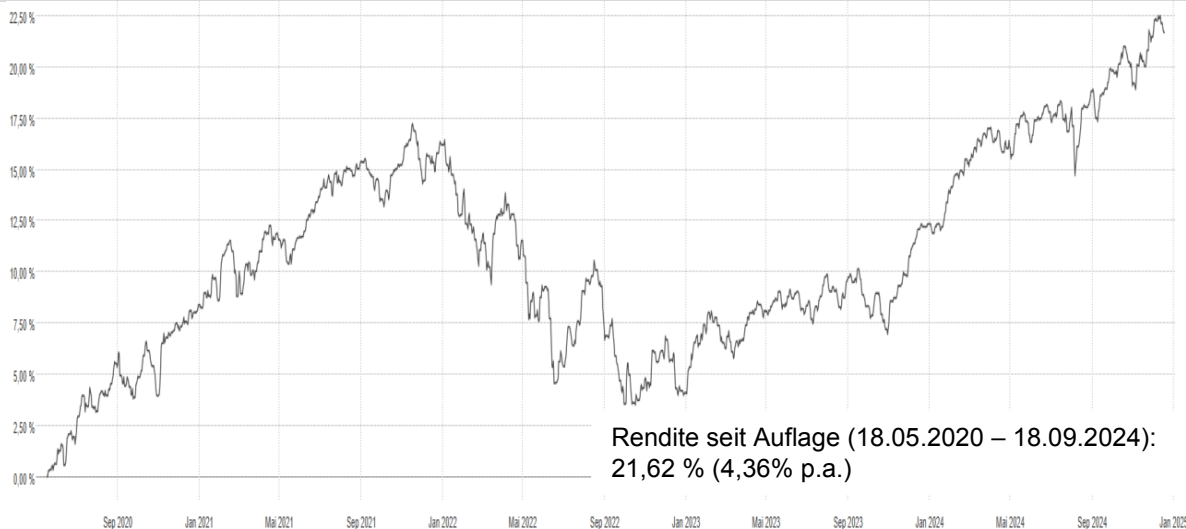
Aktien	52,25%
Anleihen	32,11%
Cash + Geldmarkt	3,67%
Rohstoffe	0%
Sonstige	7,99%

Top 10 Länder %

USA	47,66%	Kanada	3,39%
Frankreich	9,06%	Niederlande	3,07%
Deutschland	8,96%	Dänemark	1,59%
Großbritannien	7,77%	Brasilien	1,56%
Schweiz	4,82%	Spanien	1,39%

Wertentwicklung Salvenmoser ausgewogen +

Stand: 18.12.2024



Modell-Beschreibung

Bei der Fonds-Portfolioverwaltung **Salvenmoser ausgewogen +** handelt es sich um ein von der Salvenmoser & Salvenmoser GmbH beratenes Vermögensverwaltungs-Modell. Als Vermögensverwalter fungiert die Reuss Private Deutschland AG. Ziel des Modells ist es, mittelfristig einen Ertrag über der Inflationsrate + X zu erzielen, um so mindestens das Ziel des realen Kapitalerhalts zu erreichen. Dabei darf die Aktienquote zwischen maximal 75% und minimal 0% variieren. Es wird versucht, die Volatilität im mittleren Bereich zu halten. Allerdings ist das Ziel einer niedrigen Volatilität nicht explizites kurzfristiges Anlageziel. Die Betrachtung und Auswahl der Zielfonds erfolgt aus Sicht eines in Euro denkenden Anlegers. Fremdwährungspositionen dürfen zwar eingesetzt werden, dienen aber hauptsächlich als Instrument zur breiteren Diversifikation. Der Anlagehorizont des Anlegers sollte länger als 5 Jahre sein.

Korrelationsmatrix der 10 größten Fondspositionen

1,00									
0,76	1,00								
0,40	0,47	1,00							
0,35	0,47	0,20	1,00						
0,78	0,56	0,44	0,40	1,00					
0,55	0,48	0,34	0,21	0,59	1,00				
0,87	0,81	0,43	0,37	0,68	0,44	1,00			
0,82	0,56	0,26	0,24	0,81	0,68	0,69	1,00		
0,68	0,53	0,41	0,27	0,77	0,64	0,65	0,71	1,00	
0,62	0,47	0,22	0,19	0,63	0,64	0,52	0,66	0,68	1,00

1,00 bis 0,70
0,70 bis 0,40
0,40 bis 0,00
0,00 bis -0,50
-0,50 bis -1,00

Die Korrelation drückt aus, wie ähnlich sich Produkte zueinander verhalten. Um eine breite Streuung des Risikos im Modell zu erreichen, sollten auch Bausteine mit geringer Korrelation vorhanden sein.

Eckdaten für das Modell:

Mindestanlage:	10.000 Euro
Kosten:	0,55% p.a. zzgl. MwSt.
Anlagehorizont:	länger als 5 Jahre